



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.008816/2018-48

Reg. Col. 1535/2019

Acusados: Venture Capital Participações e Investimentos S.A.
Fábio Sampaio Neri
Samuel Dias Sicchierolli Júnior
Vórtx Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda.
Argus Classificadora de Risco de Crédito Ltda.
Maria Christina Tavares Maciel
Orla DTVM S.A.
Lúcia Cristina Rodrigues Pinto
Elleven Gestora de Recursos Ltda.
Leonardo de Carvalho Iespa
Alex Kalinski Bayer
Única Administração e Gestão de Recursos Ltda.
Alberto Elias Assayag Rocha
José Carlos Lopes Xavier de Oliveira
Planner Corretora de Valores S.A.
Artur Martins de Figueiredo
Paulo Dominguez Landeira
Gradual CCTVM Ltda.
Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas

Assunto: Apurar supostas irregularidades na 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da Venture Capital Participações e Investimentos S.A., realizada nos moldes da Instrução CVM 476/2009, que dispõe sobre ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

Relator: Presidente João Pedro Barroso do Nascimento

Voto: Diretor João Accioly



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil - Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Senhor Presidente, apresento esta breve manifestação para registrar minha parcial divergência em relação a uma pequena, porém importante, parte dos fatos, e em relação a conclusões sobre alguns acusados.

2. Acompanho integralmente o voto do Relator quanto às preliminares, bem como em todos os seus fundamentos e conclusões não mencionados neste voto.

I - Inocorrência de Operação Fraudulenta nos termos da Instrução CVM nº 08

3. Trato, neste item, de considerações voltadas a tratar das acusações feitas aos acusados Venture Capital Participações e Investimentos, Samuel Dias Sicchierolli, Fabio Sampaio Neri, Alex Kalinski Bayer e Leonardo de Carvalho Iespa.

4. Como bem apontado no voto do Relator: “No julgamento deste processo não se está fazendo juízo sobre caráter e/ou desígnios dos indivíduos que captaram recursos por meio da Oferta”. Porém, os desígnios dos indivíduos são relevantes para julgar a conduta”. Também como bem lançado no mesmo voto, o tipo não exige efetiva demonstração de prejuízos, mas não prescinde que tenha havido o dolo de lesar.

5. É quanto a meu entendimento sobre a presença desse dolo específico que trato neste ponto. Quanto a Samuel e Fabio, entendo ser procedente a argumentação da defesa no sentido de que os pesados investimentos pessoais realizados pelos acusados não são com intuito de lesar investidores

6. Os acusados inclusive figuraram como garantidores fidejussórios do negócio. Isto, por si só, em tese até poderia ocorrer num esquema de fraude, para dar verossimilhança a um golpe; porém, numa dinâmica como o caso dos autos, em que o empreendimento existe e foi exitoso, o aporte de vultosos recursos pessoais como o verificado nos autos afasta a possibilidade de supor que a intenção era de lesar investidores.

7. Como se verá, a falta do dolo específico de praticar fraude não significa ausência de outras irregularidades, que entendo, como o Relator, terem ocorrido; porém, as premissas



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil-Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

centrais com base nas quais a Acusação construiu seu entendimento sobre um intuito ardiloso foram desmontadas pela defesa.

8. Transferências que pareceram irregulares à Acusação – e concordo que lhe tenham assim parecido – os elevados honorários advocatícios e os pagamentos à OPL foram, como reconhecido pelo ilustre voto do Relator, satisfatoriamente explicadas.

9. Quanto à Bonauguri, é onde divirjo do entendimento do eminente voto de relatoria.

10. A defesa trouxe aos autos registros da atuação de Alex Bayer nesse sentido, em viagens ocorridas em julho e setembro de 2017, com Samuel Sicchierolli e representantes da Hard Rock. Em outra evidência substancial, Alex Bayer é copiado em diversos emails mostrando que participou da construção da intermediação.

11. Entendo do voto do Relator que o fundamento central de sua conclusão sobre não ter havido conteúdo econômico tenha sido que o contrato foi celebrado meses depois de o seu objeto – aproximação com a Hard Rock – já ter sido implementado (§121). Diante disto, o voto levanta o razoável questionamento sobre qual teria sido a utilidade de contratar a Bonauguri para realizar a aproximação com a Hard Rock, se ela já havia ocorrido.

12. É neste ponto que meu entendimento é divergente. Esclareço que se trata de avaliação subjetiva dos elementos de prova, e não qualquer divergência sobre tese jurídica. Um documento que tenha por objeto uma relação econômica já existente pode perfeitamente ser compreendido como algo ilegítimo, uma tentativa de criar aparência de legalidade para pagamentos espúrios. Em minha avaliação subjetiva, contudo, não consigo superar a dúvida razoável de que o contrato teve sim fundamento econômico.

13. A dinâmica da atividade empresarial muitas vezes faz com que os fatos ocorram antes de certos contratos serem firmados, e por vezes de certos contratos serem até mesmo concebidos em sua inteireza pelas partes. Inúmeros fatores podem contribuir para isto: diferentes expectativas mútuas, partes que não se conhecem suficientemente, necessidade de demonstração de um prestador de serviço que tem a capacidade efetiva de entregar o que promete (ainda mais em questões de aproximação comercial, em que o conhecimento pessoal



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

é tão relevante), confiança recíproca de que a relação comercial que se vai desenvolvendo aos poucos vai ser objeto de compensação econômica a ser formalizada posteriormente, e daí por diante.

14. Ademais, o contrato como fato jurídico não se confunde com seu instrumento. Então, poderia já existir um contrato no mundo jurídico, que só foi formalizado depois. Também é possível que as partes tenham identificado quais seriam as obrigações recíprocas e contrapartidas justas durante a própria realização do objeto do contrato, ou até mesmo depois de já ter sido prestado o serviço.

15. Se o contrato foi posterior à realização da aproximação (e é inegável que no mínimo o documento foi posterior), remanesce a pergunta: qual foi a contrapartida recebida por quem prestou tais serviços? Esta pergunta gera em minha percepção dúvida suficiente sobre ter ou não havido intenção de lesar, e a dúvida pende em favor dos acusados.

16. Por fim, quanto a ter sido distribuído o pagamento aos sócios tão logo os recursos na pessoa jurídica, isto me parece bastante natural no contexto de uma prestação de serviços dessa natureza, numa empresa de baixo custo operacional e receitas esporádicas.

17. Compartilho a mesma preocupação do Presidente Relator sobre o contrato ser posterior. Isso poderia sim ter decorrido de um intento de uso de artifício (e a mim, particularmente, a resistência à admissão da legalidade da prova acaba alimentando a desconfiança – também reforçada pela falta de divulgação desse contrato).

18. Mas, na subjetividade da análise das provas, essa preocupação não me permite superar as possibilidades de que o contrato tenha sido legítimo. Aliás, se fosse forjado, teria sido bem simples criar um documento com data retroativa. E quanto ao argumento da inadmissibilidade da prova, embora a mim cause algum desconforto (especialmente em conjunto com a não divulgação do pagamento), penso que os defendentes não devem poder ser prejudicados por alegar os argumentos que lhes pareçam poder socorrer. Entendo que a CVM tem sim autorização legal para acessar tais provas, mas é compreensível que o acesso a informações sigilosas, algo tão delicado, seja percebido como ilegal.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

19. Por fim, registro que o contrato representou infrações, como afirmo adiante ao tratar na Elleven. Porém, não entendo que tal conduta tenha configurado operação fraudulenta, pela falta de dolo de lesar.

20. Com base nessas considerações, entendo não ter havido prática de operação fraudulenta.

II – Elleven:

21. Quanto à Elleven, concordo que deveria ter havido a divulgação do pagamento feito à Bonauguri, mas teço algumas considerações.

22. Embora tenha entendimento sobre a inocorrência de fraude, é grave a inverídica declaração expressa de que “não foi identificada pessoa ou empresa” nas condições de partes ligadas à Gestora.

23. Uma coisa é não haver intuito de fraude com esse contrato, outra é o intuito de ocultar esse pagamento. O pagamento pode ter tido fundamento, e minha dúvida pendeu em favor dos acusados – acho mais provável que tenha havido efetivamente o objeto do contrato. Mas sua não divulgação encaixa-se, sim, numa deslealdade para com os investidores.

24. Como diz o voto do Relator, *“o fato de dois dos principais sócios da Elleven terem recebido remuneração da Venture era informação de extrema relevância, que potencialmente impactaria a imparcialidade da Gestora para decidir sobre a aquisição das debêntures de emissão da Venture”*.

25. Assim, acompanho o Relator sobre a falta do dever de diligência e de lealdade pela Elleven.

III - Administradores Fiduciários

26. Por fim, divirjo do Voto do Relator no que tange à violação dos deveres dos administradores fiduciários. Como a bem lançada fundamentação do voto afirma, trata-se a obrigação de meio e não de resultado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

27. A omissão é relevante em âmbito de direito punitivo quando o agente *devia e podia* agir para evitar o resultado (art. 13, §2º do CP).

28. Entendo que as falhas neste processo ocorreram na esfera da Elleven, da Orla, como intermediária líder da oferta, e da agência de rating, nos termos do voto do Relator. Ao que as defesas demonstraram, convenci-me de que os administradores fiduciários não tenham tido, ao tempo das operações, condições práticas de realizarem mais do que realizaram. Excepciona-se, apenas, a própria Orla, já que em seu papel e seus deveres de intermediária líder teve o adequado conhecimento das inconsistências da operação, de modo que entendo ter tido possibilidade (além do dever) de agir para evitar as irregularidades.

V – Conclusão

29. Pelo exposto, voto pela:

- i) **Absolvição da Venture** pela acusação de infração ao item I c/c item II, “c”, da ICVM 08;
- ii) **Absolvição de Samuel Dias Scchierolli Junior** pela acusação de infração ao item I c/c item II, “c”, da ICVM 08;
- iii) **Absolvição de Fábio Sampaio Neri** da acusação de infração ao item I c/c item II, “c”, da ICVM 08, acompanhando o Voto do Relator;
- iv) **Absolvição de Leonardo Carvalho Iespa** pela acusação de infração ao item I c/c item II, “c”, da ICVM 08;
- v) **Absolvição de Alex Kalinski Bayer** pela acusação de infração ao item I c/c item II, “c”, da ICVM 08;
- vi) **Condenação da Orla** e de sua diretora responsável, Lucia Cristina Rodrigues Pinto, a pena de multa de **R\$400.000,00 (quatrocentos mil reais)** e **R\$200.000,00 (duzentos mil reais)**, respectivamente, pela violação do art. 11, I, da ICVM 476;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

- vii) **Condenação da Elleven** a pena de multa de **R\$500.000,00 (quinhentos mil reais)**, pela violação do art. 92, I, da ICVM 555;
- viii) **Reconhecimento da extinção de punibilidade da LFRating** em razão da dissolução da sociedade;
- ix) **Condenação** de Maria Christina Tavares Maciel, na qualidade de diretora responsável da LFRating, a pena de multa de **R\$100.000,00 (cem mil reais)**, pela violação do art. 10, II, da ICVM 521;
- x) **Condenação da Orla** e de seu diretor responsável, **Paulo Dominguez Landeira**, a pena de multa de R\$200.000,00 (duzentos mil reais) e R\$100.000,00 (cem mil reais), respectivamente, pela violação ao art. 90, X, da ICVM 555; e
- xi) **Absolvição da Única** e de seus diretores responsáveis, **Alberto Elias Assayag Rocha** e **José Carlos Lopes Xavier de Oliveira**, pela violação ao art. 90, X, da ICVM 555;
- xii) **Absolvição da Planner** e de seu diretor responsável, **Artur Martins de Figueiredo**, pela violação ao art. 90, X, da ICVM 555; e
- xiii) **Absolvição da Gradual** e de sua diretora responsável, **Fernanda Ferraz Braga de Lima de Freitas**, pela violação ao art. 90, X, da ICVM 555.

Rio de Janeiro, 28 de fevereiro de 2023.

João Accioly

Diretor